



Investment  
Managers

# Perspectives macroéconomiques 2021



**Par l'équipe Core Investments Macro Research**

Décembre 2020

# Perspectives macro – Regardons au-delà de l’hiver

Par Gilles Moëc

## Points clés

- Les bonnes nouvelles sur les vaccins laissent envisager la fin des confinements mais nous n’attendons pas à ce que l’économie mondiale rebondisse avant la seconde partie de 2021
- Pour faire face à l’inévitable contraction du PIB en Europe et aux Etats-Unis cet hiver, et pour dynamiser la reprise qui s’en suivra, les mesures de soutien devront aller plus loin. Les banques centrales seront au rendez-vous. Le soutien budgétaire s’annonce en revanche moins évident.

## Choisissez votre horizon

Notre degré d’optimisme à cet instant dépend de l’horizon considéré. Maintenant, nous le savons, il est très peu probable que les confinements reprennent. L’incertitude sur le déploiement des vaccins reste vive mais l’immunité collective devrait être atteinte dans la plupart des économies avancées autour de mi-2021, permettant une restauration permanente des conditions d’offre. Cependant, nous devons nous préparer à traverser des mois difficiles, avec une rechute du PIB déjà bien avancée en Europe et qui s’amorce également aux Etats-Unis à l’instant où nous écrivons ces lignes.

Bien sûr, nous pourrions ignorer les trois à six mois à venir et les classer dans la catégorie « mauvais rêve », ce que font déjà les marchés actions. Toutefois, la qualité du rebond à partir du second semestre 2021 dépendra, entre autres, de la profondeur de la récession en cours et du niveau de soutien des gouvernements et des banques centrales. Pour cela des décisions doivent être prises en toute urgence.

Nous sommes convaincus que les banques centrales réussiront à créer les conditions financières favorables à un support budgétaire massif. Certaines problématiques politiques et institutionnelles peuvent cependant freiner la capacité des gouvernements à en tirer tout l’avantage possible. Réfléchir aux possibles stratégies de sortie de ces politiques de soutien extraordinaires aiderait les gouvernements et les banques centrales à prendre leurs décisions aujourd’hui. Ce pourrait être le “grand débat” de la fin de l’année 2021.

## Une reprise en forme de $\mu$

La trajectoire de la croissance économique durant cette pandémie est devenue une activité à plein temps pour beaucoup d’économistes. Commençons néanmoins par deux

formes qui sont devenues impossibles, ou du moins très improbables.

Nous savons maintenant qu’une reprise en forme de « V » n’a pas eu lieu. Nous n’y avons jamais cru car, même en l’absence d’une « deuxième vague », et après un rebond spectaculaire à la suite du déconfinement, la demande resterait pénalisée par le marché du travail et la situation financière des entreprises. Nous constatons que même en Chine, qui jusqu’à présent a évité la "deuxième vague", la consommation domestique est toujours en dessous de sa tendance de long terme.

Est-ce que cela signifie que la trajectoire qui se dessine est en forme de « W » ? Oui, mais avec un second choc sur l’activité moins important que le premier. La meilleure analogie semble être la lettre grecque  $\mu$ . Quatre facteurs rendent cette rechute de l’activité moins douloureuse :

- Premièrement, de nombreux pans de l’économie mondiale ne sont pas touchés par la pandémie à ce stade. Lors du premier confinement en Europe, l’activité chinoise n’était pas encore normalisée. À ce stade, rien n’indique que nous devons nous préparer à une deuxième vague en Asie de l’Est. La demande mondiale devrait donc mieux se tenir. C’est une bonne nouvelle pour la zone euro qui est une économie orientée vers l’exportation.

- Deuxièmement, les nouvelles mesures de confinement sont moins strictes que durant la première vague. Nos prévisions supposent que l’impact de ces restrictions sur l’activité, associées à des changements de comportement des consommateurs, devrait se traduire par une baisse d’activité proche de la moitié de celle que nous avons connu au dernier pic, en mars/avril. Jusqu’à présent, cela semble être confirmé par les indicateurs en temps réel publiés par Google. A ce stade, nous envisageons également que la durée de confinement soit plus courte.

- Troisièmement, les entreprises sont bien mieux préparées que lors de la première vague. Elles ont pu tester et améliorer leur capacité à travailler à distance, et lorsque l’activité sur site est autorisée, les protocoles sanitaires renforcés avaient déjà été mis en place.

- Quatrièmement, la première vague a déclenché une brève mais intense crise financière, accentuant le sentiment général d’incertitude. Maintenant que les banques centrales ont démontré leur capacité à maîtriser la volatilité, les institutions financières, les entreprises et les ménages devraient se sentir plus en sécurité.

Symétriquement, nous pensons que le rebond en 2021 sera moins prononcé que celui observé l'été dernier. Les gouvernements auront probablement appris de leurs erreurs du printemps dernier en déconfinant trop tôt, notamment parce que les confinements s'achèvent en hiver lorsque la pression sur les capacités de santé sera forte. Il est donc probable que les confinements cèdent la place à des restrictions moins fortes, et non à une réouverture pure et simple. Aux États-Unis, l'état fédéral a peu d'impact sur la façon dont les restrictions sont mises en œuvre au niveau local, mais il peut tout de même les influencer. Joe Biden pourrait adopter une approche plus active que son prédécesseur. Dans notre scénario central, les gouvernements ne prendront pas le risque d'une "troisième vague" tant que la vaccination n'aura pas assuré « l'immunité collective » vers le milieu de l'année.

Il est difficile de calibrer la vitesse de la reprise au cours du second semestre de l'année. Dans un scénario "optimiste", les ménages réinjecteraient rapidement l'excédent d'épargne accumulé en 2020 dans la consommation. De la même manière, les entreprises augmenteraient immédiatement leur effort d'investissement. Nous restons plus prudents. Dans une certaine mesure, la récente augmentation de l'épargne est un artifice. Dans de nombreuses économies avancées, les revenus ont été soutenus par une relance budgétaire massive (notamment aux États-Unis où la loi CARES a injecté 10 % de PIB dans l'économie). En octobre 2020, les revenus des ménages américains ont chuté au moment où les mesures de soutien s'estompent. En Europe, l'état réel du marché du travail est bien pire que ce que les indicateurs habituels laissent entendre : de nombreux travailleurs restent salariés de leur entreprise grâce aux régimes de chômage partiel. Cela permet de maintenir les relations contractuelles, ce qui est une bonne chose pour préparer la reprise, mais (i) cela n'aide pas les « nouveaux entrants » sur le marché du travail et (ii) il pourrait y avoir un "retour de bâton" lorsque les soutiens s'arrêteront. Du côté des entreprises, les décideurs politiques devront tenir compte de la forte hausse de l'endettement des entreprises en 2020 ainsi que de l'incertitude persistante autour de la vigueur de la demande.

Nous devons également être réalistes quant à la demande mondiale. Pendant la grande récession de 2008/2009, la Chine a accepté de jouer le rôle de moteur de la croissance mondiale en sur-stimulant la demande intérieure. Si l'activité semble s'être déjà normalisée en Chine, Pékin est resté prudent dans ses mesures budgétaires et monétaires. Nous pensons que les exportateurs occidentaux pourront compter sur une demande chinoise solide en 2021, sans être extraordinaire.

### **Calibrer la politique de soutien**

L'impact de la politique monétaire sur l'économie est probablement épuisé à ce jour (les taux d'intérêts étaient déjà initialement bas) et l'extension des mesures

d'assouplissement quantitatif (i.e. QE) au printemps 2020 à de nouvelles classes d'actifs, par exemple, les obligations d'entreprises aux États-Unis, les billets de trésorerie pour la Réserve Fédérale (Fed) et la Banque Centrale Européenne (BCE), visaient à limiter la tourmente plutôt que de stimuler l'économie.

Toutefois, la politique monétaire reste cruciale car elle rend viable le stimulus budgétaire et met les économies à l'abri d'un resserrement des conditions financières opéré par le marché. Christine Lagarde s'est exprimée sans ambiguïté sur le sujet dans son discours lors de la conférence annuelle de la BCE : « Tant que la politique budgétaire est active dans le soutien de l'économie, la politique monétaire doit minimiser tout effet d'éviction qui pourrait avoir des conséquences négatives pour les ménages et les entreprises. Sinon, l'augmentation des interventions budgétaires pourrait exercer une pression à la hausse sur les taux d'intérêt et provoquer l'éviction des investisseurs, ce qui aurait un effet négatif sur la demande privée ». Cela s'apparente à un contrôle implicite de la courbe des taux. La BCE devrait procéder en décembre à l'extension de la durée et de la taille de son programme de rachats d'urgence face à la pandémie (PEEP) jusqu'à fin 2021. La Fed est dans un état d'esprit similaire, à en juger par les appels répétés de Jerome Powell en faveur d'une action budgétaire.

Ces appels seront-ils entendus ? Nous ne doutons pas d'une politique budgétaire accommodante aux États-Unis et en Europe en 2021 mais une certaine incertitude demeure quant à l'ampleur de ces actions. Aux États-Unis, si les démocrates remportent les deux derniers sièges restant dans la course au Sénat le 5 janvier 2021, leur programme de soutien budgétaire de 10% du PIB entrera en jeu. S'ils ne parviennent pas à les obtenir, ils devront trouver un compromis avec les Républicains qui, pour le moment, restent sur un montant de 500Mds\$, soit 2,5 % du PIB. 500Mds\$, ce n'est pas rien. Cela devrait être suffisant pour éviter la fin brutale des allocations chômage d'urgence et financer les autorités locales afin d'éviter un durcissement budgétaire mécanique de 1.5% du PIB. Dans notre scénario de base, la pression fiscale devrait atteindre 1 000Mds\$ – les Républicains réagissant à la contraction du PIB cet hiver – mais le niveau d'incertitude est élevé. En outre, la relance budgétaire à long terme sur laquelle Biden a fait campagne aura très peu de chances de se concrétiser sans le contrôle du Sénat par les démocrates.

En Europe, le pacte « Next Generation » devrait permettre un soutien budgétaire important, même s'il ne se déploiera que lentement au cours des prochaines années ; il pourrait s'avérer plus efficace de chercher à prolonger la reprise jusqu'en 2022 plutôt que de concentrer tous ses efforts sur 2021. Toutefois, des difficultés politiques continuent à entraver son développement (au moment où nous écrivons ces lignes, nous ne savons toujours pas si un accord sera conclu avec la Hongrie et la Pologne, débloquant ainsi le

budget de l'UE). En général, les gouvernements européens semblent rester prudents quant au montant de l'aide budgétaire, à l'exception de l'Allemagne qui emploie pleinement ses marges de manœuvre.

Les gouvernements dont les conditions de dette sont fragiles ne souhaitent pas entièrement se reposer sur l'orientation exceptionnellement accommodante de la BCE, probablement à juste titre. Le débat sur la coordination entre les politiques budgétaire et monétaire après la pandémie reste ouvert. Les gouvernements doivent être avoir confiance en la volonté des banques centrales à prendre le temps nécessaire avant de normaliser leur politique monétaire afin de ne pas être contraints de procéder à des coupes budgétaires draconiennes qui pourraient nuire à la reprise. De la même façon, la banque centrale doit avoir foi en l'engagement des gouvernements à assainir leurs comptes lorsque l'économie aura retrouvé des bases plus saines. Cela nécessite sans doute une révision du cadre européen de surveillance budgétaire. La volatilité pourrait resurgir à la fin de 2021, lorsque le marché remettra en question la politique de la BCE au-delà du PEPP.

Nous constatons que dans certains pays émergents, la marge de manœuvre de la politique monétaire est faible alors que l'inflation ressurgit dans quelques cas (Turquie, Inde, Mexique dans une moindre mesure). Il ne s'agit pas cependant d'une caractéristique générale. Nous sommes globalement constructifs sur les pays émergents, où le PIB augmenterait de 5,5 % en 2021, ce qui ferait plus que compenser la perte de 2,9 % de 2020. Dans le monde développé, la baisse du PIB devrait perdurer, le rebond de 4,6 % que nous attendons en 2021, ne compensant pas la contraction de 5,9 % de 2020.

# Perspectives 2021 – Un avenir meilleur est possible

Chris Iggo

## Points clés

- Les politiques de soutien et l'espoir d'un vaccin ont permis à un marché haussier et défensif après le mois de mars 2020.
- Un rebond cyclique des actifs risqués devrait voir le jour avec le déploiement du vaccin en 2021.
- La fin de la pandémie, le soutien continu de la politique monétaire et l'accent mis sur l'investissement vert devraient contribuer à améliorer les perspectives. Les actions pourraient en bénéficier.

## Faire confiance aux directives et à la science

Pour les investisseurs, il y a des leçons à tirer de l'année écoulée. Le premier fait véritablement écho à l'expérience de la crise financière mondiale de 2008/2009 – lorsque la situation se complique, les décideurs politiques interviennent. Depuis que nous avons pris conscience que l'impact de la pandémie allait être sévère, les politiques monétaire et budgétaire ont soutenu l'économie mondiale, et par extension, les prix des actifs financiers. Il est important de noter que cela se poursuit et qu'à long terme, les avantages d'un soutien politique agressif l'emportent massivement sur les coûts qu'il génère. Les inquiétudes liées à la hausse des déficits budgétaires, de la dette et des bilans des banques centrales devraient être jugées en tenant compte que leur volonté de limiter le risque de destruction des richesses, le chômage de masse et la dépression pure et simple.

Autre leçon : s'intéresser à la science. La fragilité de notre mode de vie a été illustrée par une pandémie à laquelle nous n'étions pas préparés. Le succès ou non dans la gestion de la crise a été déterminé par notre compréhension et notre application de la recherche en épidémiologie et en virologie. Malheureusement, les responsables politiques n'ont pas toujours suivi la science et, sans doute, des pertes humaines et économiques auraient pu être évitées. Cela signifie aussi que l'héritage de la pandémie persistera au-delà des bonnes nouvelles sur les développements de vaccins. Les emplois perdus et les entreprises en faillite, ainsi que les changements dans la façon dont nous vivons, travaillons et interagissons seront les héritages de 2020. Mais en fin de compte, le succès des politiques économiques et du développement des vaccins aura eu lieu en un temps record.

Pour l'année à venir, l'évolution des anticipations quant à la forme et à la solidité de la reprise sera importante pour influencer les rendements et la volatilité. Nous pourrions compter sur des taux d'intérêt extrêmement bas qui permettront aux entreprises et aux gouvernements de

bénéficier d'un financement à bas coût. Le niveau de rendement des obligations sera déterminé par la politique monétaire ultra-accommodante, les anticipations d'inflation et les prévisions de croissance. Le rendement des obligations d'état pourrait repartir à la hausse. Beaucoup anticipent des rendements plus élevés, compte tenu de leur niveau actuel. Toutefois, les prévisions de hausse des rendements obligataires font l'objet d'erreurs systématiques depuis un certain temps. Sans inflation, les investisseurs devraient vraiment se demander si les banques centrales veulent des rendements réels à long terme plus élevés.

Depuis le milieu de l'année 2020, les rendements des obligations mondiales sont restés atones. Compte tenu de la faiblesse des rendements et du retour des spreads de crédit vers leurs niveaux d'avant crise, les rendements des stratégies obligataires pourraient être mises à mal. Soit les banques centrales continuent de tirer vers le bas les rendements et la volatilité sur les marchés obligataires, ne permettant ainsi que de modestes rendements, soit - dans un environnement économique plus positif - les marchés commencent à intégrer la fin progressive (tapering) du soutien monétaire. Dans un tel scénario, les rendements pourraient être négatifs. Cela aurait également un impact sur les rendements des obligations d'entreprises et des actions, comme ce fut le cas en 2018.

La dette des marchés émergents, les obligations à haut rendement et les loans peuvent attirer les investisseurs en quête de rendements potentiellement plus élevés. Les obligations high yield et les loans peuvent permettre de mieux se prémunir face à une éventuelle hausse des taux sans risque, et les inquiétudes sur le crédit devraient se dissiper en cas de reprise. Bien sûr, 2021 sera difficile du point de vue de la croissance, tout comme l'était l'environnement après la précédente crise financière. Mais ces actifs se sont une nouvelle fois bien comportés. Les obligations des marchés émergents ont enregistré d'importants afflux de capitaux vers la fin 2020 et devraient bénéficier de l'impact des vaccins, même si la distribution dans les pays émergents pourra être hétérogène.

## Les perspectives semblent favorables aux actions

Les perspectives restent favorables aux actions. Le soutien politique et la confiance des investisseurs dans une solution scientifique à la pandémie ont été les deux piliers de la performance du marché depuis mars dernier. La croissance a repris et devrait se poursuivre tandis que les taux d'intérêt resteront bas. Les dépenses de consommation et la production industrielle sont à la hausse dans de nombreuses économies. Les secteurs touchés par la pandémie auront l'occasion de se redresser au cours des 12 à 24 prochains mois. Mais tout ne sera pas si rose. Les marchés actions devraient très probablement intégrer ces tendances, et pas

seulement la progression du PIB mondial qui s'est replié au niveau vers lequel il aurait dû tendre.

Certaines de ces tendances sont claires. L'évolution d'un marché défensif à un marché haussier plus cyclique a connu quelques faux débuts. Ce qui l'a étouffé jusqu'à présent, c'est l'impact dommageable persistant de la pandémie sur l'activité, repoussant la prochaine étape de la reprise cyclique. Il y a aussi le manque de conviction quant à la hausse de l'inflation et les taux, de même que les bénéfices cycliques vont connaître une trajectoire supérieure à la tendance, même si cela est nécessaire pour un marché haussier. Comme nous ne sommes pas convaincus que l'inflation va s'accélérer et que nous attendons des signaux convaincants de la hausse des rendements, les bénéfices doivent soutenir cette tendance. Le consensus pour 2021 est une forte croissance du bénéfice par action par rapport à la récession de 2020. Pourtant, aujourd'hui, le niveau des prévisions de bénéfices pour la fin de l'année prochaine n'est pas beaucoup plus élevé qu'il ne l'était fin 2019. Alors que 2020 touche à sa fin, les nouvelles sur la pandémie et l'économie mondiale - en amont d'un vaccin l'an prochain - sont inquiétantes.

Les investisseurs doivent avoir foi dans le rebond des bénéfices en 2021 et en 2022, ce que nous prévoyons. Toutefois, il faudra tenir compte du rebond des bénéfices dans les secteurs cycliques et ceux qui sont les plus touchés par la pandémie. Le calendrier de la normalisation (reprise des voyages, augmentation du taux d'occupation des hôtels, etc.) demeure flou. Le déploiement du vaccin est essentiel pour mettre le monde sur la voie de la reprise vers la normalité économique. Le cycle industriel doit également continuer à se renforcer pour soutenir le niveau des bénéfices des entreprises.

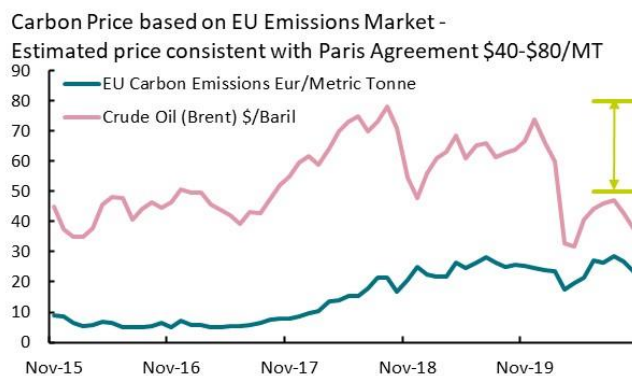
Il y a deux autres grands thèmes pour les actions. Le premier est l'impact continu de la digitalisation et de l'automatisation sur de nombreux aspects de la vie. La pandémie l'a clairement mis en exergue. La communication en ligne, la consommation, l'éducation et le divertissement remplacent de nombreuses activités économiques traditionnelles et impactent aussi bien les petites que pour les grandes entreprises. Les grands fournisseurs de services en ligne et la technologie devraient très vraisemblablement continuer à offrir une croissance supérieure. Ils continueront également à attirer l'attention des autorités réglementaires et politiques. Toutefois, les arguments en faveur de l'investissement restent solides.

L'autre thème est lié à la transition énergétique. Cette année, la prise de conscience relative à la réduction de son empreinte carbone a été forte. Le secteur privé – entreprises, banques, actionnaires et gérants d'actifs – se mobilise alors que les gouvernements porteront toute leur attention sur le sujet à l'occasion de la COP26 qui doit désormais avoir lieu en novembre 2021 à Glasgow. En matière d'investissement, le développement des approches ESG et l'investissement devraient continuer de prendre de l'ampleur. Aussi, les technologies qui se développent autour de la transition

énergétique peuvent soutenir les bénéfices des entreprises industrielles traditionnelles. Les plus grands fabricants et utilisateurs d'hydrogène vert, par exemple, appartiennent aux secteurs des matériaux et de l'industrie.

Atteindre la neutralité carbone nécessitera des milliards de dollars d'investissements au cours des prochaines années. L'objectif est d'atténuer le coût de la transition grâce au progrès technologique, ce qui peut offrir plusieurs opportunités d'investissement. Il s'agit notamment du développement des sources d'énergie renouvelables et d'identifier les entreprises les mieux positionnées et capables d'élaborer des plans stratégiques plausibles pour réduire leur empreinte carbone. Mais le monde doit suivre des objectifs fondés sur la science et se concentrer sur les technologies qui favoriseront la baisse des coûts de la transition énergétique. L'hydrogène en tant que carburant vert, l'extraction et le stockage du carbone et les nouveaux moyens de transport et de stockage de l'énergie verte sont autant de domaines qui nécessitent des investissements mais peuvent aussi offrir des opportunités rentables pour les investisseurs.

### Graphe1. Les prix du carbone sont encore trop bas.



Source: Bloomberg and AXA IM Research, as of 19 November 2020

L'investissement public doit s'asseoir aux côtés du marasme des capitaux privés. Il y a là des raisons d'être optimiste. Le nouveau gouvernement démocrate dirigé par Joe Biden aux Etats-Unis adoptera une approche climatique très différente du Président sortant. Sur le plan intérieur, il s'agira notamment de mettre l'accent sur des domaines tels que les véhicules électriques et l'énergie sobre en carbone. En Europe, une part importante du fonds et du budget de relance de l'Union européenne sera consacrée aux investissements verts. Des avancées sont aussi notables en Arabie saoudite, et bien sûr en Chine qui vise la neutralité carbone à horizon 2060. Dans le meilleur des cas, nous assisterons à davantage de coopération internationale quant au prix du carbone. Les nombreux systèmes dans le monde permettant de définir son tarif sont hétérogènes et ne reflètent généralement pas un prix du carbone suffisamment élevé pour accélérer l'abandon des énergies fossiles. Le prix du carbone devrait augmenter de manière significative dans le temps, et l'existence de produits financiers (contrats à terme) sur le carbone offre désormais aux investisseurs la possibilité de couvrir ou de compenser leurs expositions au carbone difficiles à réduire (Graphe 1).

Une économie durable est une économie capable de générer de la richesse et de la croissance. La réduction des risques climatiques et la baisse du coût de l'énergie dans le temps sont essentielles pour stimuler la productivité et réduire les inégalités. En tant qu'investisseurs, nous devons continuer à inciter les gouvernements et les entreprises à allouer leurs capitaux dans des projets durables. Pour les marchés, la croissance à long terme dépendra de notre capacité à repousser nos limites. A l'avenir, l'atténuation du changement climatique pourrait s'avérer aussi efficace pour les bénéfices des entreprises que les investisseurs en actions, comme l'a été la digitalisation au cours des deux dernières décennies.

## Résumé des prévisions

Croissance du PIB réel (%)	2020		2021*		2022*	
	AXA IM	AXA IM	Consensus	AXA IM	Consensus	
<b>Monde</b>	-4.0	5.2		4.1		
<b>Economies avancées</b>	-5.9	4.6		3.5		
Etats-Unis	-3.4	4.6	3.7	3.7		
Zone euro	-7.7	3.7	5.3	4.4		
Allemagne	-6.0	3.0	4.4	4.6		
France	-9.6	4.5	6.7	4.9		
Italie	-9.2	4.2	5.3	4.2		
Espagne	-12.0	3.5	6.7	5.2		
Japon	-5.5	3.0	2.5	2.0		
Royaume-Uni	-11.2	4.6	5.7	6.5		
Suisse	-4.8	2.5	3.7	3.0		
<b>Economies émergentes</b>	-2.9	5.5		4.4		
<b>Asie</b>	-1.4	7.1		5.1		
Chine	2.3	8.0	7.9	5.5		
Corée du Sud	-0.8	3.5	3.2	3.0		
Reste de l'Asie émergente	-6.0	6.4		4.7		
<b>LatAm</b>	-8.2	3.9		2.7		
Brésil	-5.6	3.0	3.2	2.0		
Mexique	-9.4	4.6	3.7	2.5		
<b>Europe émergente</b>	-3.5	2.8		3.6		
Russie	-3.2	1.5	3.1	2.5		
Pologne	-2.9	4.0	4.2	4.6		
Turquie	-2.0	3.5	4.6	4.6		
<b>Autre EMs</b>	-3.7	3.3		4.1		

Source : Datastream, FMI et Recherche Macro AXA IM – 30 Novembre 2020

\* prévisions

Inflation IPC (%)	2020		2021*		2022*	
	AXA IM	AXA IM	Consensus	AXA IM	Consensus	
<b>Economies avancées</b>	0.8	1.1		1.3		
Etats-Unis	1.4	1.7	2.0	2.0		
Zone euro	0.2	0.5	0.9	1.0		
Japon	0.1	-0.2	0.0	0.3		
Royaume-Uni	0.8	1.8	1.5	1.5		
Suisse	-0.7	0.0	0.2	0.2		

Source : Datastream, FMI et Recherche Macro AXA IM – 30 Novembre 2020

\* prévisions

### Politique des banques centrales

#### Dates de réunions et prévisions de révisions (taux en % / QE en Mds)

		Actuel	4T - 20	1T - 21	2T - 21	3T - 21
<b>Etats-Unis - Fed</b>	Dates		4-5 nov 15-16 déc	26-27 janv 16-17 mars	27-28 avr 15-16 juin	27-28 juil 21-22 sept
	Taux	0,0,25	inch (0,-0,25)	inch (0,-0,25)	inch (0,-0,25)	inch (0,-0,25)
<b>Zone euro - BCE</b>	Dates		29 oct 10 déc	21 janv 11 mars	22 avr 10 juin	22 juil 9 sept
	Taux	-0,50	inch (-0,50)	inch (-0,50)	inch (-0,50)	inch (-0,50)
<b>Japon - BoJ</b>	Dates		28-29 oct 17-18 déc	20-21 janv 18-19 mars	26-27 avr 17-18 juin	15-16 juil 21-22 sept
	Taux	-0,10	inch (-0,10)	inch (-0,10)	inch (-0,10)	inch (-0,10)
<b>Royaume-Uni - BoE</b>	Dates		5 nov 17 déc	4 fév 18 mars	6 mai 24 juin	5 août 23 sept
	Taux	0,10	inch (0,10)	inch (0,10)	inch (0,10)	inch (0,10)

Source : Recherche Macro AXA IM - Au 30 Novembre 2020



## Calendrier des événements en 2021

2021	Dates	Evénements	Commentaires
<b>Décembre 2020</b>	10 déc.	Réunion BCE	Inchangé (-0,50)
	12 déc.	Royaume-Uni/Nations Unies	Sommet sur le climat
	14 déc.	Etats-Unis	Vote du collège électoral
	15-16 déc.	Réunion FOMC	Inchangé (0-0,25), y compris sept.
	17 déc.	Réunion BoE	Inchangé (0,10)
	17-18 déc.	Réunion BoJ	Inchangé (-0,10)
	31 déc.	Royaume-Uni/UE	Fin de la période de transition
<b>Janvier</b>	1 janv.	Royaume-Uni/UE	Début des nouvelles règles d'échanges commerciaux avec l'UE
	5 janv.	Etats-Unis	2 <sup>nd</sup> tour des élections sénatoriales en Géorgie
	20 janv.	Etats-Unis	Investiture présidentielle
	21 janv.	Allemagne	Election du chef du parti CDU
	20-21 janv.	Réunion BoJ	Inchangé (-0,10)
	21 janv.	Réunion BCE	Inchangé (-0,5)
	26-27 janv.	Réunion FOMC	Inchangé (0-0,25)
<b>Février</b>	4 fév.	Réunion BoE	Inchangé (0,10)
	Mars	Royaume-Uni	Budget
<b>Mars</b>	11 mars	Réunion BCE	Inchangé (-0,50)
	16-17 mars	Réunion FOMC	Inchangé (0-0,25)
	18 mars	Réunion BoE	Inchangé (0,10)
	18-19 mars	Réunion BoJ	Inchangé (-0,10)
	21 mars	Les Pays-Bas	Elections législatives
	Fin mars	Chine	Assemblée nationale populaire
<b>Avril</b>	26-27 avril	Réunion BoJ	Inchangé (-0,1)
	27-28 avril	Réunion FOMC	Inchangé (0-0,25)
<b>Mai</b>	6 mai	Réunion BoE	Inchangé (0,1)
<b>Juin</b>	10 juin	Réunion BCE	Inchangé (-0,5)
	15-16 juin	Réunion FOMC	Inchangé (0-0,25)
	17-18 juin	Réunion BoJ	Inchangé (-0,1)
	24 juin	Réunion BoE	Inchangé (0,1)
<b>Juillet</b>	23 juil.	Réunion BCE	Inchangé (-0,5)
	27-28 juil.	Réunion FOMC	Inchangé (0-0,25)
<b>Septembre</b>	9 sept.	Réunion BCE	Inchangé (-0,5)
	21 sept.	Allemagne	Elections fédérales
	21-22 sept.	Réunion BoJ	Inchangé (-0,1)
	21-22 sept.	Réunion FOMC	Inchangé (0-0,25)
	23 sept.	Réunion BoE	Inchangé (0,1)
	30 sept.	Japon	Fin du mandat du PM Suga à la présidence du Parti libéral-démocrate
<b>Octobre</b>	21 oct.	Japon	Fin de mandat des membres de la Chambre des représentants
	28 oct.	Réunion BCE	Inchangé (-0,5)
<b>Novembre</b>	2-3 nov.	Réunion FOMC	Inchangé (0-0,25)
	4 nov.	Réunion BoE	Inchangé (0,1)
	1-12 nov.	Royaume-Uni/Nations Unies	Conférence sur le climat
	27-28 nov.	Réunion BoJ	Inchangé (-0,1)
<b>Novembre 2022</b>	8 nov.	Etats-Unis	Elections de mi-mandat

AVERTISSEMENT

## Avertissement

Ce document est exclusivement conçu à des fins d'information et ne constitue ni une recherche en investissement ni une analyse financière concernant les transactions sur instruments financiers conformément à la Directive MIF 2 (2014/65/UE) ni ne constitue, de la part d'AXA Investment Managers ou de ses affiliés une offre d'acheter ou vendre des investissements, produits ou services et ne doit pas être considérée comme une sollicitation, un conseil en investissement ou un conseil juridique ou fiscal, une recommandation de stratégie d'investissement ou une recommandation personnalisée d'acheter ou de vendre des titres financiers. Ce document a été établi sur la base d'informations, projections, estimations, anticipations et hypothèses qui comportent une part de jugement subjectif. Ses analyses et ses conclusions sont l'expression d'une opinion indépendante, formée à partir des informations disponibles à une date donnée.

Toutes les données de ce document ont été établies sur la base d'informations rendues publiques par les fournisseurs officiels de statistiques économiques et de marché. AXA Investment Managers décline toute responsabilité quant à la prise d'une décision sur la base ou sur la foi de ce document. L'ensemble des graphiques du présent document, sauf mention contraire, a été établi à la date de publication de ce document. Du fait de sa simplification, ce document peut être partiel et les informations qu'il présente peuvent être subjectives.

Par ailleurs, de par la nature subjective des opinions et analyses présentées, ces données, projections, scénarii, perspectives, hypothèses et/ou opinions ne seront pas nécessairement utilisés ou suivis par les équipes de gestion de portefeuille d'AXA Investment Managers ou ses affiliés qui pourront agir selon leurs propres opinions. Toute reproduction et diffusion, même partielles de ce document sont strictement interdites, sauf autorisation préalable expresse d'AXA Investment Managers.

Ni MSCI ni aucun autre tiers impliqué dans ou associé à la composition, au calcul ou à la création des données MSCI ne font aucune déclaration ni n'offrent aucune garantie expresse ou implicite quant à ces données (ou aux conséquences de leur utilisation), et l'ensemble desdits tiers décline expressément par les présentes toute responsabilité concernant l'originalité, l'exactitude, l'exhaustivité, la conformité de tout ou partie de ces données. Sans limitation de ce qui précède, MSCI, ses filiales ou tout autre tiers impliqué dans ou associé à la composition, au calcul ou à la création des données ne sauraient en aucun cas être tenus pour responsables d'aucuns dommages directs, indirects, spéciaux, punitifs, consécutifs ou autres (y compris les pertes encourues) même si l'éventualité de ces dommages leur a été signifiée. Toute reproduction ou distribution des données MSCI est interdite, sauf consentement exprès et écrit de MSCI.

© AXA Investment Managers 2020